

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1183 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持沈阳焦煤股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望调整为负面，并维持“12 沈焦煤MTN1” AA⁺的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

沈阳焦煤股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 负面
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 沈 焦 煤 MTN1	8 亿元	2012/10/19~ 2017/10/19	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 17 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.30	34.89	34.09	23.63
资产总额(亿元)	131.71	147.40	150.79	145.80
所有者权益合计(亿元)	45.97	48.80	43.27	42.80
短期债务(亿元)	42.03	63.24	66.89	60.48
全部债务(亿元)	46.66	75.10	79.89	73.38
营业收入(亿元)	111.45	87.13	70.78	16.24
利润总额(亿元)	21.86	4.36	1.18	-0.78
EBITDA(亿元)	30.21	15.28	12.59	--
经营性净现金流(亿元)	12.61	-8.93	-3.67	6.83
营业利润率(%)	34.41	27.74	24.31	15.54
净资产收益率(%)	36.09	5.74	1.26	--
资产负债率(%)	65.10	66.89	71.30	70.64
全部债务资本化比率(%)	50.37	60.61	64.87	63.16
流动比率(%)	57.11	62.16	65.41	64.86
全部债务/EBITDA(倍)	1.54	4.92	6.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.39	4.26	3.19	--
经营现金流动负债比(%)	16.14	-10.13	-3.95	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计;2011 年和 2012 年数据分别采用 2012 年和 2013 年审计报告中披露的上年数。

分析师

王冰 孙晨歌

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 受宏观经济增速放缓影响, 中国煤炭需求增长乏力, 煤炭价格大幅下跌, 行业内企业经营压力增大。

沈阳焦煤股份有限公司(以下简称“公司”)是东北地区大型煤炭生产企业, 在产品结构、产业布局、区位优势等方面拥有优势和综合竞争实力。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 受煤炭价格下跌影响, 公司收入、利润规模、盈利能力和煤炭产销率均下降, 债务负担加重, 且短期债务规模大, 公司存在短期支付压力。

受宏观经济增速下滑影响, 煤炭需求增速下降, 煤炭价格持续下跌, 公司收入规模和盈利能力短期内难以实质性恢复。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“12 沈焦煤 MTN1”保障程度较高。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望调整为负面; 并维持“12 沈焦煤 MTN1”信用等级为 AA⁺。

优势

1. 公司地处东北工业基地, 紧邻下游市场, 交通便利, 市场占有率高, 与周边多家钢铁企业建立了长期合作关系, 区域竞争优势明显。
2. 公司作为沈阳煤业集团有限责任公司煤炭业务核心子公司, 拥有沈煤集团煤炭业务的优质资产, 煤炭储量丰富, 煤种齐全。
3. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期债券保障程度高。

关注

1. 公司经营业绩对煤炭价格敏感度高, 跟踪期内受煤炭价格下行影响, 收入规模进一

步下降，2014 年一季度出现亏损。

2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，短期支付压力大，债务负担较重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与沈阳焦煤股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与沈阳焦煤股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因沈阳焦煤股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由沈阳焦煤股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于沈阳焦煤股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

沈阳焦煤股份有限公司（以下简称“公司”或“沈焦公司”）前身为沈阳煤业（集团）灵山洗煤有限责任公司（以下简称“灵山洗煤”），系由沈阳煤业（集团）有限责任公司（以下简称“沈煤集团”）于 2002 年 9 月出资组建的有限责任公司，注册资本 1000 万元。

经历次股本变更，截至 2013 年底，公司实收资本 30 亿元，其中，沈阳煤业（集团）有限责任公司（以下简称“沈煤集团”或“沈阳煤业”）占 61.74%，中国信达股份有限公司持股 16.40%，西藏山南锦天投资合伙企业（有限合伙）持股 10.93%，西藏山南锦瑞投资合伙企业（有限合伙）持股 5.465%，西藏山南锦强投资合伙企业（有限合伙）持股 5.465%。公司最终实际控制人为辽宁省国资委。

截至 2013 年底，公司资产总额 150.79 亿元，所有者权益合计 43.27 亿元，无少数股东权益。2013 年公司实现营业收入 70.78 亿元，利润总额 1.18 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 145.80 亿元，所有者权益合计 42.80 亿元。2014 年一季度公司实现营业收入 16.24 亿元，利润总额 -0.78 亿元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积

极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增

长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

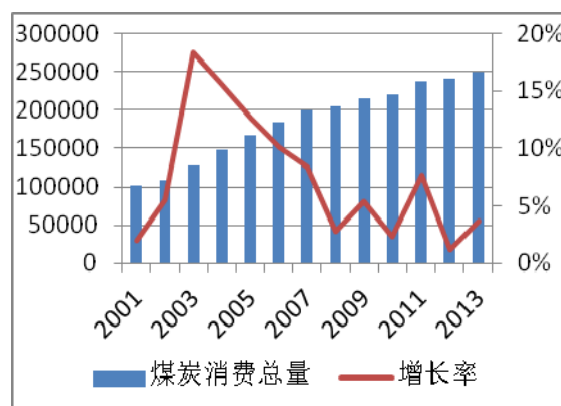
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

煤炭下游需求

2011 年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较 2010 年基本持平。2011 年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。2013 年，煤炭需求总量同比增长 3.7%，增速较上年有所提高。

图1 近年中国煤炭消费总量

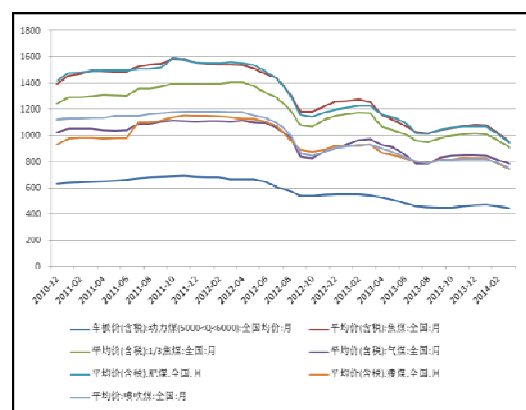


资料来源：国家统计局，联合资信整理

煤炭价格

2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点。2012 年起，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为 2000 年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。跟着期内，煤炭价格进一步下跌，其中动力煤价格 2013 年均价较 2012 年下降了 20%。

图2 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

2. 行业政策

2012 年 3 月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要内容包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组, 发展大型企业集团; 有序建设大型煤炭基地, 保障煤炭稳定供应; 建设大型现代化煤矿, 提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则, 东、中、西部结转建设规模分别占 5.6%、30.6%和 63.8%, 新开工规模分别占 3.3%、25.0%和 71.7%, 到 2015 年形成产能 41 亿吨/年(大、中、小型煤矿产能分别占 63%、22%和 15%, 东、中、西部产量分别占 12%、35%和 53%), 产量和消费量分别控制在 39 亿吨/年。

3) 预测 2015 年煤炭线路运输需求 26 亿吨, 规划铁路煤炭运力 30 亿吨, 省际间煤炭调运量 16.6 亿吨, 其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为 15.8 亿吨、0.3 亿吨和 0.5 亿吨。预测北方港口一次下水量 7.5 亿吨, 规划装船能力 8.3 亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用, 促进煤层气产业化发展; 发展现代煤炭物流, 建立煤炭应急储备体系; 积极开展国际合作, 深入实施走出去战略。

2013 年 11 月, 国务院发布了《国务院办公厅关于促进煤炭行业平稳运行的意见》(国办发【2013】104 号), 提出坚决遏制煤炭产量无序增长, 切实减轻煤炭企业税费负担, 加强煤炭进出口环节管理, 营造煤炭企业良好发展环境。

总体看, 近年来煤炭产能快速增长, 跟踪期内经济增速放缓, 煤炭需求增幅回落, 短期内煤炭市场工业仍将保持宽松, 结构性过剩的情况难以改变。政策方面, 推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线, 行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持, 市场集中度将进一步提高。

2. 区域经济环境

根据《辽宁省 2013 年国民经济和社会发展统计公报》, 初步核算, 全年地区生产总值

27077.7 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 8.7%。其中, 第一产业增加值 2321.6 亿元, 增长 4.8%; 第二产业增加值 14269.5 亿元, 增长 8.9%; 第三产业增加值 10486.6 亿元, 增长 9.2%。三次产业增加值占地区生产总值的比重由上年的 8.7:53.2:38.1 变为 8.6:52.7:38.7。

工业和建筑业方面, 全年全部工业增加值 12510.3 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 9%。规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 9.6%。六大高耗能行业中, 化学原料及化学制品制造业增加值增长 27%, 有色金属冶炼及压延加工业增加值增长 10.3%, 黑色金属冶炼及压延加工业增加值增长 8.5%, 石油加工、炼焦及核燃料加工业增加值下降 3.4%。

重点用煤工业品产量中, 生铁产量 5698 万吨, 较上年增长 7.2%; 粗钢 6356.5 万吨, 增长 16.1%; 钢材 6863 万吨, 增长 15.3%; 6005.2 万吨, 下降 0.3%; 乙烯产量 128.5 万吨, 增长 24.6%。

总体看, 辽宁省经济平稳增长, 为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

公司主营煤炭采掘及相关销售业务, 是母公司沈煤集团的煤炭业务核心子公司, 拥有沈煤集团煤炭业务的优质资产。公司地处煤炭净调入区, 区域内人口密集, 重工业发达, 拥有一批大型钢铁和电力生产企业, 煤炭需求相对旺盛。

截至 2014 年 3 月底, 公司 12 个矿井可采储量合计 6.21 亿吨, 核定生产能力 1550 万吨, 煤种涵盖气煤、肥煤、瘦煤、焦煤和无烟煤等几乎全部煤种。

表 1 截至 2014 年 3 月底公司煤炭储备情况（万吨）

序 号	矿井名称	主要煤种	可采储量	核定生产能力	2013 年原煤产量
1	林盛煤矿	气煤、肥煤、焦煤	2840.6	120	120
2	红阳二矿	贫煤和无烟煤	3903.1	150	150
3	红阳三矿	贫煤和贫瘦煤	18618.8	280	271
4	西马煤矿	无烟原煤	2745	160	157
5	蒲河煤矿	褐煤	5378	150	136
6	清水二井煤矿	褐煤	465	90	88
7	鸡东矿	气煤、弱粘煤	7225.5	150	120
8	青山矿	肥气一、二号	3480.9	90	66
9	碱厂矿	气煤、肥气一、二号	6401.17	108	115
10	新城矿	焦煤、1/3 焦煤	2726.64	90	80
11	立新矿	气煤、肥焦煤、长焰煤	2376.05	42	65
12	蒙西矿	褐煤	5941.51	120	180
合 计	-	-	62102.27	1550	1548

资料来源：公司提供

同期，公司在产矿井合计产能 1550 万吨/年。2013 年公司原煤产量 1548 万吨，同比增长 1.71%；生产精煤 342.3 万吨，同比减少 2.31%。2014 年 1~3 月，公司生产原煤 325 万吨，同比下降 9.97%；生产精煤 89.5 万吨，同比增长 2.52%。

跟踪期内，公司未发生重大安全事故。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、高管人员和管理制度等方面无重大变化。

七、重大事项

2014 年 7 月 17 日，公司发布公告称，沈煤集团子公司辽宁红阳能源投资股份有限公司（以下简称“红阳能源”）于 2014 年 7 月 11 日经董事会决议通过重组预案：红阳能源拟以 6.74 元/股的价格（后续可能进行除权、除息调整），向沈煤集团、中国信达资产管理股份有限公司、西藏山南锦天投资合伙企业（有限合伙）、西藏山南锦瑞投资合伙企业（有限合伙）和西藏山南锦强投资合伙企业（有限合伙）五家对象发行不超过 8.95 亿股

股份，购买其分别持有的公司 61.73%、16.40%、10.93%、5.465%及 5.465%的股权，合计 99.99%。此外红阳能源全资子公司灯塔市红阳热电有限公司拟以现金方式购买沈煤集团持有的公司 0.01%股权。本次重组完成后，公司将成为红阳能源子公司，实际控制人仍为沈煤集团。公司称本次的重组预案对公司的生产经营状况不会造成重大影响。

联合资信认为，公司自 2012 年起启动股份制改革，逐步推进上市事项，此次红阳热电与公司进行资产重组对公司拓宽融资渠道有一定正面影响，联合资信将密切关注该重组事项进展。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为自有煤炭生产、洗选及运销等相关业务，主要产品为原煤和洗精煤，其他业务主要为外购煤炭贸易及其他辅业。2013 年公司实现营业收入 70.78 亿元，较上年下降 18.76%；实现利润总额 1.18 亿元，较上年下降 72.95%。

从收入结构看，2013 年主营业务收入（煤炭业务）55.90 亿元，占 78.98%；贸易流通及

其他产品实现主营收入 14.88 亿元，占 21.02%。跟踪期内，受煤炭行业景气度下行影响，公司煤炭业务和贸易收入持续下降。

跟踪期内，公司采取节约开支、加强辅料回收利用等成本控制措施，营业成本进一步下降。2013 年公司综合毛利率为 25.89%，较 2012 年下降 3.34 个百分点。同期公司煤炭

业务毛利率为 30.38%，较 2012 年下降 4.58 个百分点，其中精煤毛利率同比下降 11.94 个百分点，原煤同比上升 5.52 个百分点，主要由于公司对原煤成本采取了控制措施，同时原煤价格跌幅小于精煤价格跌幅。公司贸易及其他业务毛利率为 11.09%，较 2012 年下降 1.80 个百分点。

表 2 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
精煤	67.32	60.40	51.10	47.68	54.72	45.07	43.01	76.94	33.13	5.83	35.91	14.90
原煤	15.84	14.21	21.91	22.23	25.51	13.32	12.9	23.08	18.84	6.00	36.91	29.36
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.02	0.09	72.12
主营业务小计	83.17	74.63	45.55	69.91	80.24	34.96	55.90	78.98	30.38	11.84	72.92	22.30
贸易及其他	28.28	25.37	6.68	17.21	19.75	5.93	14.88	21.02	11.09	4.40	27.08	3.09
总计	111.45	100.00	35.68	87.13	100.00	29.23	70.78	100.00	25.89	16.24	100.00	17.10

资料来源：公司提供

注：2011 年和 2012 年数据以 2012 年和 2013 年审计报告公布的上年金额为准。2014 年一季度数据统计口径与前三年不同。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.24 亿元，占 2013 年全年的 22.94%，利润总额-0.78 亿元，综合毛利率下降至 17.10%。

总体看，跟踪期内公司营业收入及利润总额均有较明显下降，公司盈利能力对煤炭价格敏感性强，2013 年以来，随着煤价下行，公司利润水平下降明显。

煤炭业务

2013 年公司原煤产量 1548 万吨，同比增长 1.71%；生产精煤 334.40 万吨，同比减少 2.31%。2014 年 1~3 月，公司生产原煤 325 万吨，同比下降 9.97%；生产精煤 89.5 万吨，同比增长 2.52%。

表 3 近年公司煤炭生产概况

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
原煤产量（万吨）	1504.00	1522.00	1548	325
精煤产量（万吨）	360.00	383.00	334.40	89.5
综合机械化程度(%)	84.55	84.55		
采煤机械化程度(%)	83.40	83.40	92.95	86.83
掘进机械化程度(%)	85.70	85.70	85.14	91.03
全员效率(吨/工)	2.027	2.541	2.634	2.456
死亡率(人/百万吨)	0.00	0.77	0	0

资料来源：公司提供

销量方面，2013 年公司实现煤炭销售 1142.9 万吨，同比下降 10.97%，其中原煤 770.8 万吨（占比 69.66%）、精煤 372.1 万吨（占比 30.34%）。2014 年 1~3 月，公司实现煤炭销售 275.4 万吨，占 2013 年全年销量的 24.10%。

销售价格方面，跟踪期内公司煤炭销售均价明显下滑，2013 年原煤售价 371.26 元/吨，同比下降 11.26%；精煤售价 755.49 元/吨，同比下降 15.91%；2014 年 1-3 月，受行业整体景气度下滑影响，公司原煤和精煤销售价格进

一步下降至 307.37 元/吨和 726.52 元/吨。

表 4 公司煤炭销售情况（万吨、元/吨）

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
原煤	841.00	508.76	894.28	418.35	770.8	371.26	195.1	307.37
精煤	370.00	1091.38	389.47	898.39	372.1	755.49	80.3	726.52

资料来源：公司提供

非煤业务

公司其他业务主要为煤炭贸易物流，该部分业务主要为外购煤炭的流通运销。跟踪期内，公司非煤业务收入明显下降，2013 年为 14.02 亿元，同比下降 18.54%，受非公司自产煤炭产品（贸易煤炭）价格下跌影响，毛利率下降至 5.93%，毛利有所提高。2014 年 1~3 月，该板块实现营业收入 9.20 亿元。公司非煤业务盈利水平低，对公司整体利润贡献小。

未来发展

截至 2013 年底，公司红阳三矿南风井通风系统改造项目（总投资 2.30 亿元），已基本完工，未来无重大投资支出。

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年财务报告，经信永中和会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

2012 年和 2013 年，公司均对上年财务报表进行了差错更正，所以 2011 年和 2012 年数据分别以 2012 年和 2013 年公布的上年数为准。

截至 2013 年底，公司资产总额 150.79 亿元，所有者权益合计 43.27 亿元，无少数股东权益。2013 年公司实现营业收入 70.78 亿元，利润总额 1.18 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 145.80 亿元，所有者权益合计 42.80 亿元，无少数股东权益。2014 年一季度公司实现营业收入 16.24 亿元，利润总额 -0.78 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，煤炭价格延续了 2012 年的下跌趋势，虽然公司煤炭销量有所增长，但煤炭业务收入出现下降，贸易业务收入大幅下滑。2013 年公司实现营业收入 70.78 亿元，同比下降 18.76%，利润总额 1.18 亿元，同比下降 72.95%，综合毛利率为 25.89%，同比下降 3.6 个百分点。其中，主营业务收入 55.90 亿元，同比下降 20.04%，主营业务毛利率 30.38%。

期间费用方面，2013 年公司期间费用同比下降 17.33%，主要源自管理费用的下降；公司期间费用率为 21.81%，同比增长 0.38 个百分点。

2013 年公司营业外收入 0.57 亿元，营业外支出 0.12 亿元，非经常性损益对公司整体盈利水平影响小。

从盈利指标来看，2013 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 24.31%、3.65% 和 1.26%；同比分别下降 3.43、1.51 和 4.48 个百分点，公司盈利能力有所下降，但降幅低于上年，维持在适宜水平。

2014 年 1~3 月，煤价进一步下跌，公司实现营业收入 16.24 亿元，利润总额 -0.78 亿元，营业利润率为 15.54%，较 2012 年平均水平下降 8.77 个百分点。

总体看，跟踪期内受煤炭行业景气度下行影响，公司煤炭主业和贸易业务收入和利润规模进一步下降，但降幅小于上年度，公司整体盈利能力进一步弱化。

2. 现金流及保障

2013 年公司经营活动现金流入为 88.12 亿

元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2013 年公司现金收入比为 94.54%。同期公司经营活动现金流出为 91.80 亿元，经营活动现金流量净额为-3.67 亿元；2013 年公司投资活动收到的现金为 32.93 万元，投资活动现金流出为 2.56 亿元，为购建固定资产、无形资产支付的现金），2013 年公司投资活动现金净流出 2.56 亿元。

2013 年公司筹资活动现金流入和流出分别为 93.08 亿元和 91.35 亿元，公司筹资活动现金净流入 1.73 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金净流量分别为 6.83 亿元、-0.35 亿元和-6.96 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力一般，受煤炭价格波动影响，跟踪期内公司经营现金流波动大；公司未来投资规模不大，对外融资压力较小。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额为 150.79 亿元，同比增长 2.29%。其中流动资产占 40.34%，非流动资产占 59.66%，结构较上年变化不大。

截至 2013 年底，公司流动资产为 60.83 亿元，同比增长 11.02%，主要源自存货增长。

截至 2013 年底，公司应收票据为 23.77 亿元，同比增长 35.28%，主要原因是公司提高了票据结算比例；同期，公司存货余额 12.86 亿元，同比增长 2.59 倍，主要原因为煤炭需求量降低，商品煤库存积压。针对煤炭价格持续下行，公司计提存货跌价准备 1.02 亿元，计提比例 7.35%，计提较为充分。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 89.95 亿元，同比下降 2.87%，主要原因是公司子公司取得采矿权证后将其转入无形资产。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 145.80 亿元，较上年变化不大，资产结构无明显变化。

总体看，公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 43.27 亿元，同比下降 11.33%，主要原因是公司进行了利润分配，未分配利润减少 5.40 亿元；归属母公司权益 43.27 亿元，由实收资本（占 69.33%）、资本公积（占 23.92%）和未分配利润（占 3.40%）构成。2013 年公司资本公积 10.35 亿元，同比无变化。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 42.80 亿元，较 2012 年底增加 3.11%，保持相对稳定。

总体看，2013 年公司所有者权益构成以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性好。

债务

截至 2013 年底，公司负债合计为 107.52 亿元，同比增长 9.04%，其中流动负债占 86.50%，非流动负债占 13.50%。

从有息债务来看，公司 2013 年底全部债务为 79.79 亿元，同比增长 55.80%，其中短期债务占 83.84%，长期债务占 16.16%。从债务指标来看，2013 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 71.30%、64.87%和 23.10%，同比分别增长 4.41、4.22 和 3.41 个百分点。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 73.38 亿元，较 2013 年底下降 8.03%，其中短期债务占 82.42%，长期债务占 17.58%；公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 70.64%、63.16%和 23.16%，分别较 2013 年底变动-0.66、-1.68 和 0.20 个百分点。

总体看，跟踪期内公司债务规模有所上升，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2013 年公司流动比率、速动比率分别为 65.41%和 51.58%，截至 2014 年 3 月底以上指标分别为 64.86%和 50.27%，2013 年公司经营现金流动负债比为

-3.95%。总体看，公司短期偿债能力偏弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力来看，公司 2011~2013 年 EBITDA 波动下降，年均复合增长率 -35.43%，近三年 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 平均值分别为 5.95 倍和 4.95 倍，2013 年上述指标分别为 3.19 倍和 6.34 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司存续期债券总额为 8 亿元，为 2012 年发行的额度 8 亿元、期限 5 年的中期票据“12 沈焦煤 MTN1”（以下简称“存续债券”）。2011~2013 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量均值分别为存续债券的 13.26 倍和 -0.25 倍；2013 年公司经营活动现金流入和经营活动现金净流量分别为存续债券的 11.02 倍和 -0.46 倍。公司近三年 EBITDA 平均值和 2013 年 EBITDA 分别为存续债券的 2.12 倍和 1.57 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期债券保障程度高，EBITDA 对存续期债券保障程度强。

截至 2014 年 3 月底，公司共取得各家银行授信额度 128.4 亿元，已使用额度 52.26 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

截至 2014 年 3 月底，根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司是辽宁省主要煤炭生产企业之一，煤炭主业突出，具有一定规模优势，炼焦精煤在区域内市场占有率高。公司是母公司沈煤集团煤炭业务核心子公司，在资源储备、区位优势、煤种煤质等方面具备优势，煤炭主业未来发展前景良好。

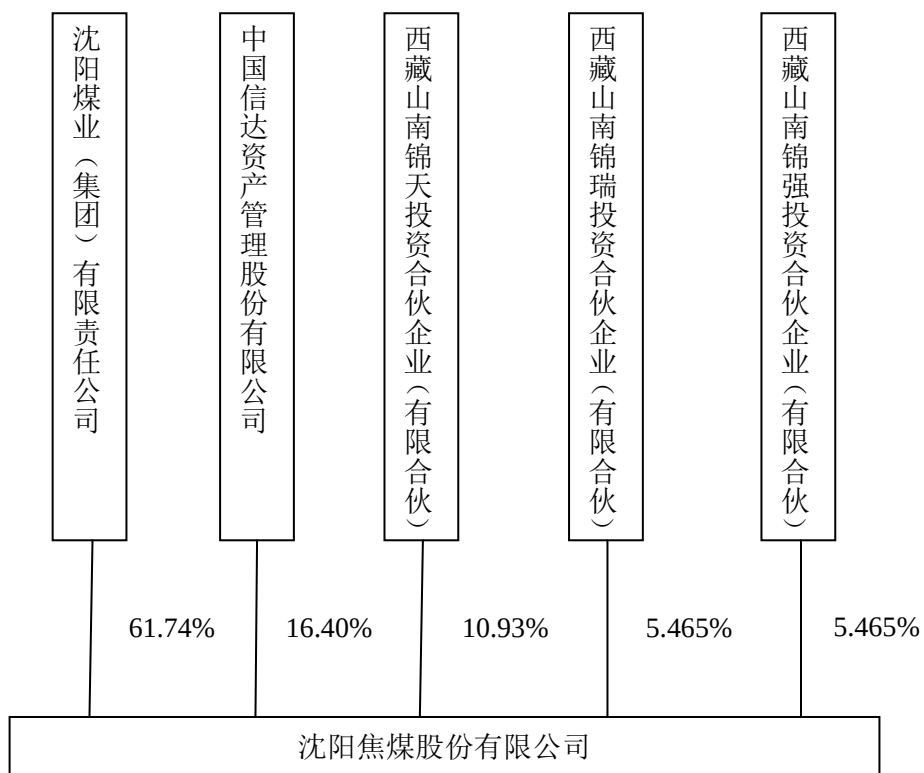
公司经营业绩对煤炭价格敏感，且近年来

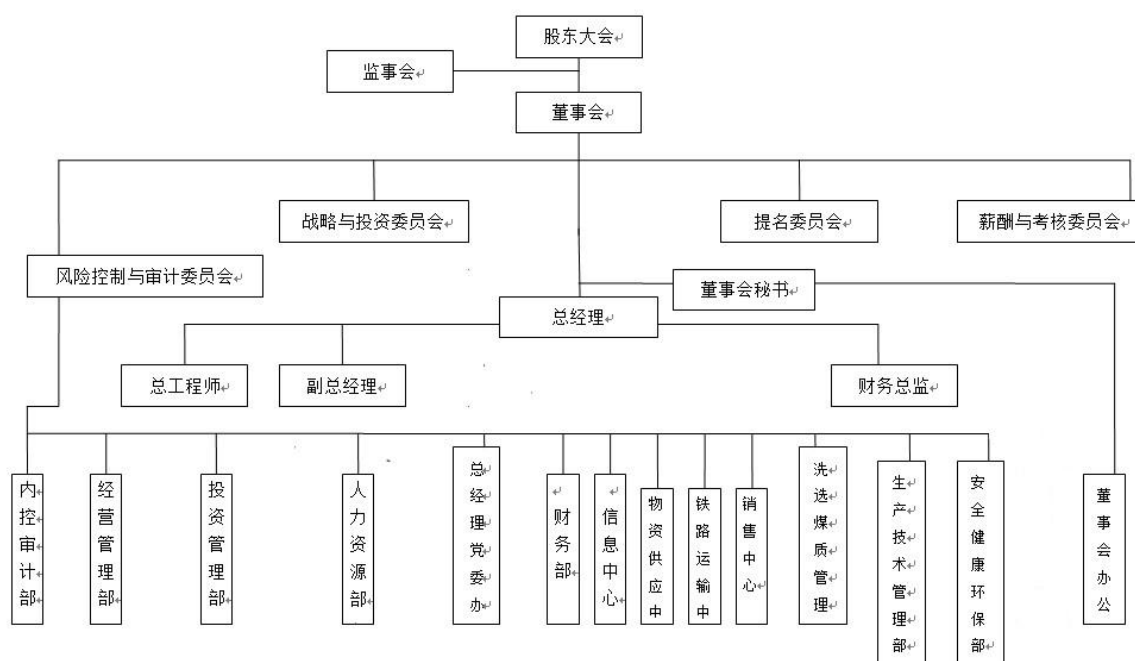
债务负担逐年加重，但整体偿债能力仍处于适宜水平。综合分析，公司整体抗风险能力强。

十、结论

跟踪期内，公司受到煤炭价格波动影响，营业收入和盈利能力出现波动，债务负担加重，但考虑到公司作为沈煤集团核心业务子公司，在资源储备、区位优势、煤种煤质等方面具备优势，总体抗风险能力强。综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望调整为负面；维持“12 沈焦煤 MTN1”信用等级为 AA⁺。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图





附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.30	34.89	34.09	23.63
资产总额(亿元)	131.71	147.40	150.79	145.80
所有者权益(亿元)	45.97	48.80	43.27	42.80
短期债务(亿元)	42.03	63.24	66.89	60.48
长期债务(亿元)	4.62	11.86	13.00	12.90
全部债务(亿元)	46.66	75.10	79.89	73.38
营业收入(亿元)	111.45	87.13	70.78	16.24
利润总额(亿元)	21.86	4.36	1.18	-0.78
EBITDA(亿元)	30.21	15.28	12.59	--
经营性净现金流(亿元)	12.61	-8.93	-3.67	6.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.20	4.08	2.31	--
存货周转次数(次)	23.59	12.77	6.38	--
总资产周转次数(次)	0.85	0.62	0.47	--
现金收入比(%)	105.02	87.38	94.54	135.83
营业利润率(%)	34.41	27.74	24.31	15.54
总资本收益率(%)	20.03	5.16	3.65	--
净资产收益率(%)	36.09	5.74	1.26	--
长期债务资本化比率(%)	9.14	19.55	23.10	23.16
全部债务资本化比率(%)	50.37	60.61	64.87	63.16
资产负债率(%)	65.10	66.89	71.30	70.64
流动比率(%)	57.11	62.16	65.41	64.86
速动比率(%)	49.33	58.10	51.58	50.27
经营现金流流动负债比(%)	16.14	-10.13	-3.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.39	4.26	3.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.54	4.92	6.34	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计；2011 年和 2012 年数据分别为 2012 年和 2013 年审计报告中披露的上年度。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期债券